

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Dalam dunia investasi, investor akan dihadapkan pada suatu kondisi dimana harus memilih antara risiko dan keuntungan. Risiko merupakan ketidakpastian dalam tingkat pengembalian yang diharapkan. Investor pasti menginginkan keuntungan yang besar dan risiko yang kecil, tetapi pada kenyataannya risiko dan keuntungan bergerak searah, *high risk high return*. Jika keuntungan yang diharapkan (*expected return*) bernilai besar tentu risiko yang akan ditanggung juga besar.

Saham merupakan salah satu instrumen investasi yang cukup digemari kalangan investor karena tingkat pengembalian yang berlipat ganda jika investor memiliki pengetahuan dan strategi investasi yang baik. Keuntungan berinvestasi pada saham berupa dividen dan laba atas perubahan harga saham. Apabila harga saham saat ini lebih besar dari harga beli, maka investor akan memperoleh *capital gain*, sedang harga saat ini lebih rendah dari harga beli, investor akan mendapat *capital loss*. Oleh karenanya, dalam investasi saham investor dihadapkan pada ketidakpastian tingkat pengembalian akibat fluktuasi harga saham. Selain itu, keuntungan yang didapat investor berupa *capital gain* memiliki tingkat risiko lebih tinggi dibandingkan dividen karena merupakan hasil spekulasi harga saham.

Investor dihadapkan pada dua macam risiko, pertama yaitu risiko tidak sistematis, risiko ini unik karena hanya terjadi pada suatu perusahaan dan belum tentu terjadi di perusahaan lain. Kedua yaitu risiko pasar yang disebut juga risiko sistematis. Risiko ini tidak dapat dihilangkan dengan diversifikasi karena dipengaruhi oleh faktor-faktor makro yang dapat mempengaruhi pasar secara keseluruhan. Risiko ini bersifat umum dan berlaku bagi semua saham yang terdaftar dalam pasar modal. Jadi, sebanyak apapun investor melakukan diversifikasi, risiko ini tidak dapat dihindari.

Kondisi makro yang berkaitan dengan merupakan hal yang tidak dapat terelakan dan tentunya akan berdampak pada seluruh perusahaan tanpa terkecuali. Namun, besarnya dampak untuk masing-masing perusahaan berbeda karena tergantung pada erat tidaknya hubungan kondisi bisnis dengan kondisi perekonomian. Keadaan ini disebut sebagai siklikalitas. Oleh sebab itu, dengan adanya faktor siklikalitas, walaupun seluruh perusahaan dipengaruhi oleh kondisi makro, namun besarnya pengaruh akan berbeda-beda, sehingga risiko yang ditanggung perusahaan juga berbeda satu sama lain.

Terdapat sejumlah faktor yang dapat mempengaruhi risiko sistematis diantaranya pengaruh kinerja IHSG, rendahnya nilai tukar rupiah, penggunaan utang, kebijakan dividen, dan pertumbuhan laba.

Informasi yang diterima pasar modal dapat menyebabkan fluktuasi pergerakan harga saham yang membuat harga saham menjadi sulit diprediksi.

Hal ini terbukti penurunan kinerja IHSG selama tahun 2012 yang disebabkan sentimen makro ekonomi global.

Penurunan peringkat 15 perbankan di AS serta melemahnya data manufaktur China memberikan imbas pada tertekannya indeks harga saham gabungan (IHSG) sepanjang perdagangan Senin. *Research Analyst* PT Panin Sekuritas Tbk, Purwoko Sartono, mengatakan, pelemahan IHSG didorong oleh berlanjutnya sentimen negatif di pasar global.

Tercatat hampir seluruh sektor saham mengalami pelemahan, antara lain dipimpin pertambangan sebesar 2,25 persen, aneka industri 1,8 persen dan properti 1,7 persen. Sedangkan sektor saham yang mengalami pelemahan terendah hanya infrastruktur sebesar 0,2 persen. Pada perdagangan Senin, IHSG ditutup melemah 31,93 poin (0,83 persen) ke level 3.857,59. Untuk indeks saham unggulan LQ45 turun 6,76 poin (1,02 persen) ke level 657,1.

Tercatat sebanyak 70 saham naik, sisanya 175 saham turun dan 97 saham tidak bergerak. Untuk saham yang mengalami penurunan signifikan antara lain PT Astra Agro Tbk (AALI) yang melemah Rp 650 menjadi Rp 19.600, PT United Tractors Tbk (UNTR) merosot Rp 500 menjadi Rp 21.200 dan PT Bukit Asam Tbk (PTBA) turun Rp 350 menjadi Rp 13.950.¹

Kondisi makro global menjadi pemicu kinerja IHSG menurun. IHSG yang merupakan refleksi dari kinerja pasar saham, saat pasar mengalami sentimen negatif mengakibatkan penurunan hampir di seluruh sektor saham sehingga risiko atas saham tersebut semakin meningkat. Turunnya harga saham menimbulkan *capital loss* yang menyebabkan investor merugi, sehingga faktor makro global merupakan sesuatu yang tidak dapat dipisahkan dalam perekonomian nasional dan mempengaruhi kinerja saham. Saat kondisi makro mengalami gejolak, kinerja saham akan mengalami imbasnya sehingga risiko saham akan semakin meningkat.

¹ Admin, “*Pelemahan IHSG Akibat Sentimen Negatif Global*”, 2012, <http://www.investor.co.id/home/pelemahan-ihsg-akibat-sentimen-negatif-global/39055> (Diakses 10/7/2014 pukul 13.10)

Salah satu faktor makro yang dapat mempengaruhi risiko sistematis saham adalah nilai tukar rupiah. Sebagai mata uang nasional dan digunakan sebagai ukuran kekayaan, tentunya nilai nominal rupiah menjadi sesuatu yang penting dan tidak dapat diabaikan. Besarnya nilai nominal digunakan sebagai alat ukur dalam menentukan besarnya nilai ekonomi dari setiap aset, keuntungan, utang, bahkan kegiatan ekonomi yang dilakukan. Namun, nilai rupiah yang semakin melemah pada tahun 2012.

Kepala Ekonom *Danareksa Research Institute* Purbaya Yudhi Sadewa menjelaskan ada empat sebab nilai tukar Rupiah melemah. Hal itu disebabkan oleh faktor eksternal dan internal.

"Pergerakan nilai tukar rupiah saat ini dinilai tidak wajar. Pergerakan tersebut sudah di atas rata-rata prediksi analisis pasar," kata Purbaya di Jakarta. Menurut Purbaya, penyebab pertama adalah sentimen negatif terhadap memburuknya neraca pembayaran, khususnya neraca berjalan (*current account*). Hal ini disebabkan karena perlambatan ekspor sementara impor bertumbuh cukup pesat.

"Nilai wajar Rupiah saat ini sekitar Rp 9.300 per dollar AS. Namun kini justru melemah hingga di atas Rp 9.500 per dollar AS," tambahnya. Jika tidak diantisipasi, Rupiah bisa melemah hingga Rp 10.000 per dollar AS. Namun pelemahan ke level sakral tersebut dinilai tidak akan lama. "Indikator makro ekonomi Indonesia masih membaik. Sehingga masih ada harapan Rupiah kembali menguat," katanya. Prediksinya, Rupiah akan menguat ke level Rp 9.059 per dollar AS atau Rp 9.185 untuk rata-rata dalam setahun. Posisi yang masih lemah hanya didorong oleh ekspektasi pelaku pasar serta masih adanya ketidakpastian di Eropa.²

Melemahnya nilai tukar rupiah terhadap nilai dollar menyebabkan penurunan nilai dari setiap kekayaan yang dimiliki, dan dapat memicu krisis yang pernah terjadi sebelumnya. Pihak perusahaan akan merasakan dampak yang tidak terhitung bahkan memicu terjadinya kerugian yang amat besar apalagi jika perusahaan tersebut perusahaan multinasional yang melakukan

² Didik Purwanto, "Empat Sebab Nilai Tukar Rupiah Semakin Melemah", 2013, <http://bisniskeuangan.kompas.com/read/2013/01/14/0245050/Empat.Sebab.Nilai.Tukar.Rupiah.Melemah> (Diakses 12/7/2014 pukul 14.15)

kegiatan ekspor dan impor. Pihak investor asing yang melakukan investasi dalam saham tentunya juga akan mengalami kerugian karena nilai investasinya semakin lama akan semakin menyusut. Didukung oleh pihak perusahaan yang mengalami kerugian hingga tidak dapat memberikan pengembalian kepada investor. Sehingga penurunan nilai tukar rupiah akan berdampak semakin berisikonya investasi pada saham.

Selain faktor makro, faktor fundamental perusahaan dapat mempengaruhi risiko sistematis, yaitu utang. Penggunaan utang dalam struktur permodalan dapat meningkatkan pengembalian, namun juga menimbulkan biaya tetap yang harus dibayarkan setiap periode. Adanya prioritas dalam pemenuhan kewajiban, perusahaan mengutamakan pemenuhan kewajiban terhadap kreditor setelah itu perusahaan dapat memenuhi kewajibannya terhadap pemegang saham. Namun, penggunaan utang yang terlalu besar dalam struktur permodalan akan menimbulkan biaya tetap yang besar. Peningkatan jumlah utang yang terjadi di beberapa sektor pada tahun 2012.

Pemerintah mengantisipasi potensi utang luar negeri swasta naik lebih tinggi dari data utang luar negeri Bank Indonesia. Kepala Badan Kebijakan Fiskal Kementerian Keuangan Bambang Brodjonegoro memperkirakan peningkatan dan nilai utang luar negeri swasta dalam keadaan sebenarnya lebih tinggi dari data yang dikumpulkan BI.

Perusahaan besar saat ini hanya berkisar 5% dari total perusahaan yang beroperasi di sektor manufaktur namun berkontribusi terbesar pada total nilai utang luar negeri swasta. “Mereka yang memiliki akses meminjam dari luar negeri. Kalau perusahaan menengah kecil pinjam kepada bank,” kata Lana. Data Bank Indonesia menyatakan posisi utang luar negeri swasta per September 2012 mencapai US\$123,27 miliar. Nilai pinjaman luar negeri itu meningkat dibandingkan dengan posisi utang luar negeri pada September 2011 yang senilai US\$101,27 miliar dan lebih tinggi dari posisi Januari 2012 yang sebesar US\$108,19 miliar. Di luar

sektor finansial, aliran terbesar pinjaman luar negeri mengalir ke sektor manufaktur (20,5%), pertambangan (17,1%) serta listrik, gas dan air bersih (13%).³

Peningkatan utang yang lebih didominasi oleh peningkatan jumlah utang luar negeri tidak hanya akan menimbulkan biaya tetap namun juga penggelembungan nilai pinjaman pokok akibat kurs rupiah semakin melemah. Diantara sektor non keuangan, sektor manufaktur memiliki persentase utang luar negeri cukup besar dibandingkan sektor non keuangan lainnya, menjadikan sektor ini rentan terhadap iklim makro seperti tingkat suku bunga dan juga meningkatkan kepekaan terhadap iklim makro global yaitu nilai tukar (kurs). Oleh karena itu, penggunaan utang luar negeri oleh sektor manufaktur akan meningkatkan risiko sistematis saham dan menjadikan saham sektor ini semakin berisiko.

Faktor yang mempengaruhi risiko sistematis selanjutnya adalah dividen. Keuntungan utama yang didapat dari investasi saham diantaranya *capital gain* dan dividen. Harga saham yang cenderung berfluktuasi menyebabkan ketidakpastian dalam *return* berupa *capital gain*, sehingga investor lebih mengharapkan dividen. Tingkat kepastian yang ada pada dividen dapat meminimalisir risiko sistematis yang terdapat pada saham. Dari data yang diperoleh emiten sejumlah sektor mengurangi rasio pembayaran dividen di tahun 2013 yang dapat dilihat pada tabel berikut:

³ Demis Rizky Gosta, “*UTANG LUAR NEGERI: Kumpulan data, pemerintah antisipasi kenaikan utang swasta*”, 2012, <http://m.bisnis.com/finansial/read/20121216/9/110058/utang-luar-negeri-kumpulan-data-pemerintah-antisipasi-kenaikan-utang-swasta> (Diakses 10/7/2014 pukul 14.35)



Emiten	2010	2011	2012	2013
Astra Agro Lestari	190	300	230	160
Astra Graphia	10	12	15	18
Astra International	47	60	66	64
Astra Otoparts	30,304	28,769	30	22
AKR Corporindo	30	335	40	50
United Tractors	153,828	185	210	175
Bank Central Asia	42,5	43,5	43,5	43,5*
Unilever	100	250	300	300*

Sumber: Bloomberg, diolah Keterangan: *Perkiraan BISNIS/RADITYO EKO

Sumber : Website Market Bisnis⁴

Menurunnya rasio pembayaran dividen yang dilakukan sejumlah emiten, terutama pada sektor manufaktur akan berdampak pada menurunnya tingkat keuntungan yang diterima oleh investor. *Actual return* yang didapat tidak sebesar *expected return* yang diinginkan investor, sehingga investor harus menanggung risiko yang lebih besar atas *expected return* yang tidak terealisasi. Pembayaran dividen memang dapat menurunkan risiko sistematis, namun penurunan rasio pembayaran yang terjadi justru meningkatkan risiko sistematis saham tersebut.

Selain itu, laba perusahaan juga mempengaruhi risiko sistematis. Laba merefleksikan kinerja perusahaan dan menggambarkan prospek perusahaan di masa depan. Pertumbuhan laba yang ditandai dengan peningkatan laba dari tahun ke tahun menandakan perusahaan memiliki kinerja yang semakin baik dan mampu memberikan keuntungan di masa depan. Investor akan tertarik

⁴ Lavinda, "Emiten Besar Mulai Bagikan Dividen Interim", 2013, <http://market.bisnis.com/read/20130913/192/162678/emiten-besar-mulai-bagikan-dividen-interim> (Diakses 29/5/2014 pukul 13.15)

pada perusahaan yang memiliki pertumbuhan laba positif karena menandakan perusahaan akan mampu memberikan tingkat pengembalian yang besar seperti yang diharapkan investor. Tapi kenyataannya, selama tahun 2012, beberapa emiten di sektor baja mengalami penurunan laba.

Berdasarkan data Bloomberg, sepanjang 2012 harga baja dunia sangat berfluktuasi. Pada kuartal III dan kuartal IV 2012, harga baja kembali mengalami penurunan. Pada kuartal III 2012 harga baja turun 2% dan pada kuartal IV 2012 harga baja turun 1,95% secara kuartalan. Dari sisi laba bersih, Seluruh emiten besi baja membukukan penurunan laba bersih. Krakatau Steel mengalami penurunan laba bersih terdalam sebesar 99%, sementara Jakarta Kyoei Steel Works kembali mengalami rugi bersih pada sembilan bulan tahun 2012 sebesar Rp 15 miliar, sebelumnya Kyoei Steel Works membukukan rugi bersih sebesar Rp 11 miliar pada periode yang sama tahun lalu.

Hingga kuartal III 2012 Gunawan Dianjaya membukukan laba bersih Rp 36,1 miliar, turun 64,4% dibanding periode yang sama 2011 sebesar Rp 101,3 miliar. Hadi Soetjipto, Sekretaris Perusahaan Gunawan Dianjaya, mengatakan penurunan kinerja laba bersih perseroan terutama disebabkan penurunan harga jual baja seiring dengan tren harga komoditas internasional. "Harga baja dunia turun hampir 12% sehingga berdampak pada penurunan harga jual baja perseroan," kata dia kepada IFT, Kamis.⁵

Penurunan harga komoditas menyebabkan penurunan pendapatan pada emiten sektor tersebut, sehingga akan mempengaruhi laba yang diperoleh.

Penurunan laba yang terjadi akan membuat *expected return* investor yang tinggi terhadap saham sektor tersebut dapat tidak terealisasi sehingga meningkatkan risiko investor tatkala berinvestasi pada saham sektor tersebut. Oleh karena itu, penurunan laba dapat meningkatkan risiko sistematis saham pada sektor tersebut.

⁵ Alfian, Ekarina & Margareta Putri Utami, "Kinerja Industri Baja Nasional Melemah", 2012, <http://www.steelindonesia.com/main.asp?cp=newsdetail&id=1226> (Diakses 11/7/2014 pukul 19.20)

Lalu persoalan yang timbul adalah bagaimana mengukur suatu investasi yang dapat memberikan tingkat pengembalian yang diinginkan dengan risiko yang minimal. Untuk itu perlu untuk mengetahui ukuran risiko, agar investor dapat menentukan keuntungan yang seharusnya ada pada investasi tersebut. Sehingga memungkinkan perusahaan untuk mengendalikan risiko tingkat pengembalian yang minim atau *capital loss*.

Salah satu masalah yang sering dihadapi oleh para analis investasi adalah penaksiran risiko yang dihadapi oleh pemodal. Dengan demikian risiko merupakan faktor yang penting dalam pengambilan keputusan terhadap suatu investasi. Risiko sistematis merupakan risiko yang tidak dapat dihindari dan tidak dapat didiversifikasi merupakan risiko yang relevan untuk investor. Walaupun risiko ini dipengaruhi oleh faktor makro, namun besarnya risiko setiap perusahaan akan berbeda karena siklikalitas dan faktor fundamental perusahaan. Melihat kondisi yang demikian, peneliti tertarik untuk mengadakan penelitian mengenai pengaruh leverage dan kebijakan dividen terhadap risiko sistematis pada perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

B. Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah diuraikan di atas, maka dapat diidentifikasi beberapa masalah yang mempengaruhi tingginya risiko sistematis adalah sebagai berikut:

1. Penurunan Kinerja IHSG
2. Penurunan nilai tukar rupiah
3. Tingginya leverage
4. Rasio pembayaran dividen perusahaan semakin kecil
5. Penurunan laba

C. Pembatasan Masalah

Berdasarkan pada permasalahan yang diidentifikasi, fokus penelitian dibatasi pada pengaruh leverage dan kebijakan dividen terhadap risiko sistematis. Leverage diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER), proporsi antara total hutang dengan modal saham, dan kebijakan dividen diukur dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR), proporsi laba yang diperoleh perusahaan didistribusikan dalam bentuk pembayaran dividen, serta beta saham sebagai ukuran risiko sistematis diukur dengan menggunakan regresi *Single Index Model*.

D. Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang, identifikasi, dan pembatasan masalah yang disampaikan di atas, maka masalah yang diteliti dapat dirumuskan sebagai berikut:

1. Apakah Leverage berpengaruh terhadap Risiko Sistemik pada perusahaan Sektor Manufaktur pada yang terdaftar di BEI periode 2013?
2. Apakah Kebijakan Dividen berpengaruh terhadap Risiko Sistemik pada perusahaan Sektor Manufaktur pada perusahaan Sektor Manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2013?
3. Apakah Leverage dan Kebijakan Dividen secara simultan berpengaruh terhadap Risiko Sistemik pada perusahaan Sektor Manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2013?

E. Kegunaan Penelitian

Penelitian ini berguna bagi berbagai pihak. Adapun kegunaan penelitian sebagai berikut:

1. Bagi para pelaku bursa, khususnya investor untuk dapat memilah dan memilih saham yang akan dijadikan target investasi, sehingga dalam menyusun portofolio saham dapat memberikan keuntungan yang diinginkan. Sedangkan untuk emiten diharapkan dapat memberikan masukan dalam menetapkan kebijakan terutama yang berkaitan dengan utang dan dividen.
2. Bagi kalangan akademisi, sebagai bahan referensi dalam mempelajari hal yang berkaitan dengan tingkat risiko sistematis dengan kebijakan perusahaan terkait utang dan dividen dan agar dapat menarik minat peneliti lain untuk melakukan penelitian yang lebih mendalam.
3. Bagi peneliti, penelitian ini sebagai sarana pembelajaran, menambah wawasan dan pengetahuan yang berkaitan dengan tingkat risiko sistematis dan kebijakan terkait utang dan dividen.